

VÝZNAM SLEDOVÁNÍ FINANČNÍ STABILITY FIRMY

THE IMPORTANCE OF FINANCIAL STABILITY MONITORING

Václav Kala, Pavla Římovská

Anotace:

Určení finanční stability podniku je základním východiskem při rozhodování o evaluaci podnikatelských strategií. Bez těchto zjištění nelze realizovat korekce podnikatelských záměrů ve struktuře výroby, kapitálovém propojení firem ani identifikovat možné úspory z rozsahu, které velkým podnikům vznikají. Navrhovaný metodický přístup k měření finanční stability je založen zčásti na teoretických tezích a zčásti na empirických poznatcích finančních analytiků.

Klíčová slova:

podnikatelská strategie, kapitálové zdroje, srovnatelnost podniků, finanční stabilita, analytické metody, bonitní modely.

Abstract:

Financial stability determination is basic datum for decision on evaluation of business strategies. Without these findings is it impossible to realize business plans corrections in production structure and capital connection neither to identify possible economies of scales which come up in big companies. Approach to the financial stability measurement is based partly on the theoretical thesis and partly on empirical knowledge, which financial analysts have.

Keywords:

business strategy, capital resources, comparability of enterprises, financial stability, analytical methods, balanced scorecard.

ÚVOD

Při rozhodování o evaluaci podnikatelských strategií nelze pominout hodnocení dosavadního vývoje a ocenění růstových možností podniku. Bez těchto zjištění pak nelze realizovat korekce podnikatelských záměrů ve struktuře výroby, kapitálovém propojení firem ani identifikovat možné úspory z rozsahu, které velkým podnikům vznikají. Posuzování stability podniku a jeho finančního zdraví jen z účetního hlediska nerespektuje vliv účetně nevedených aktiv – kompetencí, dovedností, kvality personálu, jistoty obchodních vztahů, vliv strategických aliancí a pod. Zobecnělé, metodicky zjednodušené pojetí finančních analýz, však neumožňuje vyvozování jednoznačných východisek pro korekce podnikatelských záměrů. Ani postupný příklon k aplikacím složených (globálních) indexů v podobě bankrotních modelů nepřinášel analytikům uspokojivé odpovědi. Positivnější přístup, k němuž se přiklánějí autoři příspěvku, umožňují bonitní modely. Výpočet indexu bonity a dané bodové hodnocení stanovují míru finančního zdraví - finanční důvěryhodnosti podniku. V manažerském pojetí je pro bonitu firmy podstatná nejen finanční situace, ale současně i hodnocení technické a technologické úrovně firmy, úroveň managementu, řízení marketingu, obchodních kontaktů a důchodové situace firmy.[Lit.3]

Při finančních analýzách je více než důležitou podmínkou srovnatelnost údajů v účetních výkazech a je nutné, aby každý v nich obsažený ukazatel měl přesně vymezený obsah. V tomto směru negativně působí časté změny metodiky účetnictví, způsoby oceňování

složek majetku, vytváření opravných položek a rezerv, odepisování apod. Respektování změn v pravidlech sice zajišťuje srovnatelnost údajů v čase, ale současně často komplikuje jejich věcnou srovnatelnost. Bez *srovnatelnosti* nelze relativně hodnotit „zdraví“ či „nemoc“ podniku vzhledem k určitému vhodnému okruhu podniků. Praktický význam srovnání spočívá ve srovnatelnosti, podobnosti a homogenitě. Samostatným problémem je nehomogenita podniků zahrnutých do jedné skupiny zdánlivě srovnatelných podniků, nestejnorodost jejich vlastností. Podrobnější analýza na první pohled srovnatelných podniků může ukázat, že se členění na podskupiny – shluky podniků, které mají navzájem blízké hodnoty parametrů. Přitom průkazné informace o statisticky významném počtu podniků v podskupinách lze shromáždit jen velmi obtížně.

CÍL A METODY

Cílem příspěvku je prezentovat návrh analytické metody pro zjištění úrovně finanční stability podniku, zkoumáním jednotlivých aspektů jeho finančního zdraví. Koncepce analýzy by měla umožnit syntetické zhodnocení rozvoje podniku, včetně určení jeho další perspektivy.

Jako vstupy jsou používány údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele jsou vyhodnocovány na základě intervalových hodnot. Přístup je založen na teoretických tezích a na empirických poznatcích finančních analytiků. Volba relativně malého počtu poměrových ukazatelů je základem testování jednotlivých aspektů finančního zdraví podniku (rentability, likvidity a finanční stability). Analytické hodnocení podle jednotlivých veličin je obvykle kontroverzní a proto je nutno syntézou hodnotících veličin nalézt přijatelné řešení. K tomu slouží slučování veličin pomocí matematických funkcí (součinu váhy veličiny a její zjištěné hodnoty v určité škále a případně i posouzení pravděpodobnosti výskytu), kterým vzniká vybilancované skóre (balanced scorecard). Konečné vyjádření významu ukazatele je součinem váhy (významnosti) a jeho hodnoty. Vypočtené skóre klasifikuje dosaženou úroveň finanční stability (důvěryhodnosti) podniku.

VÝSLEDKY

1. Předpoklady a nové přístupy k hodnocení podniků :

Strukturální a souběžně realizované inovační změny musí zabezpečit růst vitality podniků. Významným a základním projevem účinnosti těchto změn je růst základní produkční síly podniků. Obecně uznávaným ukazatelem základní produkční síly podniku je poměr hospodářského výsledku z provozní činnosti ve vztahu k celkovému objemu aktiv ($EBIT / A$).

Analýze poměrových ukazatelů z podkladů ve výkazech podvojného účetnictví je po právu vytýkána staticnost, i to, že nezachycuje průběh a příčiny změn hodnot sledovaných tokových veličin uvnitř srovnávaných období. Určitou kompenzací těchto metodických nedostatků může být důsledný výběr hodnotících ukazatelů, který vychází ze zásady, že v čitateli ukazatele by měla být hodnota vyjadřující *jištění* faktoru rizika a ve jmenovateli je pak zachycen *stav* rizikového faktoru (ovlivňujícího podnikatelské aktivity). Další zásadou, nezbytnou pro transparentnost interpretace výsledků analýzy, by mělo být rozlišování ukazatelů, jejichž položky odpovídají zobrazování stavu situace **v provozní činnosti** a naproti tomu položky zobrazující **finanční operace (aktivity)** podniku. Z tohoto aspektu je autory příspěvku navrhovaný soubor ukazatelů, hodnotících vitalitu a finanční zdraví podniku, soustředěn na vybrané ukazatele, respektující i obě výše uvedené zásady. [Lit.2]

Jištění rizikových faktorů:

$EBIT$ (Earnings before Interest and Taxis) = hospodářský výsledek (HV) před zúročením a zdaněním, resp. HV z provozní činnosti; EBT (Earnings before Taxis) = HV před zdaněním; EAT (Earnings after Taxis) = HV po zdanění, čili HV běžného účetního období; CF celkem, orientačně vyjadřované součtem položek $EAT + odpisy DHIM + NIM$; $ČPK$..čistý pracovní [provozní] kapitál.

Rizikové faktory:

TK (Total capital), resp. aktiva celkem (A); VK+DCK (dlouhodobé kapitálové zdroje); Dluhy, tzn. cizí zdroje minus dlouhodobé rezervy (DR); NÚ (nákladové úroky); Tržby (T); Oběžná aktiva (OA) zejména zásoby, pohledávky.

Stále více zdůrazňované manažerské aspekty řízení podniků by však měly vycházet z hodnocení tzv. podnikatelské výkonnosti sledovaných firem. Efektivnost využívání podnikem obhospodařeného kapitálu a přínos podnikání pro vlastníky podniku je možno účelně hodnotit určováním **ekonomické přidané hodnoty (EVA... Economics Value Added)**. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, na rozdíl od klasických ukazatelů rentability (ROA, ROE), vyjadřuje spojení tří faktorů, které mají vliv na hodnotu podniku a jeho životaschopnost:

- výnosnost podniku, tj. kvantifikace toho, co vyprodukuje vynaložený kapitál,
- náklady kapitálu (kvantifikace a vyhodnocení nákladů na využití vlastního kapitálu),
- velikost či objem investovaného kapitálu (kvantifikace a vyhodnocení výnosovosti celkového kapitálu, vloženého v hodnoceném období do podnikání ve sledovaném podniku).

Ukazatel EVA vyjadřuje ekonomický zisk, jako rozdíl mezi výnosy a veškerými náklady, včetně nákladů na vlastní kapitál. [Lit.1]

2. Východiska posuzování finančního zdraví – důvěryhodnosti podniku pro investory:

Při zobecněném přístupu k používání finančních ukazatelů, sestavovaných na bázi účetních výkazů, nelze bez jejich korekce vyvozovat žádné použitelné závěry. Například ukazatel přidaná hodnota (PH). Mimo jiné tvoří nezanedbatelnou součást PH i režijní či ostatní nepřímé náklady, výrazně ovlivnitelné jak rozsahem výroby, tak i složitostí (komplexností) výroby. To snižuje využitelnost PH pro srovnávání a jeho zařazení do jakékoli bodovací stupnice, zobrazující jeho souvztažnost k ostatním finančním ukazatelům. Výpočet ukazatelů jistění rizik na bázi ročních účetních výkazů je nutno očistit minimálně od vlivu mimořádných výnosů a dále u ukazatelů, představujících faktory rizika (kapitálové krytí), provést eliminaci vlivu vytvořených dlouhodobých rezerv. V zemědělských podnicích, které prošly transformací, je nutno eliminovat vliv položky ostatní kapitálové fondy. V analýzách je nutno uplatnit i aspekty vývoje - tendenci růstu či poklesu stability podnikání a s tím spojená rizika ve sledu cca 3 let. Takže pro objektivizaci hodnocení je nezbytné zahrnout i vliv vývoje meziročních odchylek (horizontální analýzu ukazatelů).

3. Návrh hodnocení finančního zdraví vybranými ukazateli bonity podniku - východiska:

Hodnocení struktury aktiv – majetku z hlediska likvidity a vývoje v čase. Struktura majetku by měla být u zavedené firmy ustálená v čase. Obecně platí zásada – investice do změny či zlepšení majetkové struktury alespoň ve výši odpisů.

Hodnocení struktury kapitálu : správná kapitálová struktura je primární podmínkou pro zdravý finanční vývoj firmy, zásadně ovlivňuje jeho prosperitu a často rozhoduje o vlastní existenci firmy. Je zohledněn i stupeň finanční nezávislosti (VK: TK). Strukturu pasiv a její vývoj v čase je však nutno sledovat a hodnotit společně s ukazateli likvidity a rentability. Konkrétní struktura pasiv je mimo jiné závislá na právní formě podnikání a charakteru podnikatelské činnosti (podílu a vnitřní skladbě stálých a oběžných aktiv).

HODNOCENÍ VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY: VÝCHOZÍ UKAZATELE:

Výkony = tržby + změna stavu zásob + aktivace **Výnosy** = výkony + obchodní marže + ostat. činnosti

Negativní je růst podílu vnitropodnikových zásob a podíl aktivace na celkových výkonech.

Zemědělská výroba sebou nese vysoké normativní náklady na jednotku produkce, z toho se odvíjí skutečnost, že roční tržby jsou často nižší, než prvotní externí náklady.

Do kladného hospodářského výsledku (HV) se podniky často dostávají sice legálně, ale

cestou navyšování výkonů prostřednictvím změn stavů zásob, aktivací základního stáda či stavebních investic, „tlačení“ před sebou nákladů na nedokončenou RV příštího roku a též vytvářením zásob vlastní činností.

HODNOCENÍ ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ – FONDY FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ:

ČPK = (OA + ost.A) – (KCK + ost.P). ČPK bezprostředně souvisí s běžným krátkodobým financováním oběžného majetku. Z pohledu manažera je ČPK fondem finančních prostředků, které mají být co nejefektivněji využity, z pohledu vlastníka představuje ČPK dlouhodobý kapitál financující běžnou činnost. Objem ČPK ovlivňuje mnoho faktorů : prodejnost zásob, stupeň rozpracovanosti výroby, likvidnost pohledávek apod. Přebytek vhodně strukturovaných a likvidních krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji opravňuje k úsudku o dobrém finančním zázemí formy. Kladná hodnota ČPK představuje finanční polštář a svědčí o dobré likviditě firmy. Naopak pokles ČPK může signalizovat zhoršující se finanční situaci podniku. Přísnější pohled na likviditu firmy představuje ČPM – čistý peněžní majetek.

4. Do návrhu zařazené poměrové finanční ukazatele :

Výsledné hodnocení finančních ukazatelů je nutno konfrontovat s hodnotami firem stejné velikosti a struktury aktivit v rámci podnikatelského oboru. Navrhovaná sestava finančních ukazatelů (faktorů), návrh bodového ohodnocení (váhy) a vymezená maxima pro výsledné ohodnocení zařazených faktorů jsou uvedeny v tabulce 1.

Rozhodnutí o výběru ukazatelů a pozice každého ukazatele (faktoru bonity podniku) v systému hodnocení bylo provedeno na základě praktických znalostí o souvztažnostech mezi vybranými ukazateli v podmínkách velkých zemědělských podniků. Tyto zkušenosti byly ověřeny a doplněny poznatky z analýzy výsledků hospodaření u cca 30 srovnatelných podniků za období hodnocení, tzn. r.2000 až 2003. Ke sledování byla shromážděna data a základní ekonomické charakteristiky, potvrzující shodnost sledovaných podniků (např. výrobní zaměření kombinované, velikost cca 2000 ha z.p., převaha vybavenosti novou technikou a d).

Výše zmíněnou konfrontaci, a tedy i impuls k dalšímu zkoumání vlivu zařazených faktorů, zprostředkovává tabulka 2 s návrhem kategorizace (A-D) a příslušným intervalem dosažitelného bodového ohodnocení.

Návrh systému hodnocení vybraných faktorů finanční důvěryhodnosti. Tabulka 1
(zemědělské podniky)

Faktor:	Tendence	Váha	Hodnocení - body	MAX hodnota	Interval hodnocení
ROA EBIT/A * 100	MAX	0,10	30	3,0	1%-3%
Rentabilita tržeb z EBTu EBT/T*100	MAX	0,10	30	3,0	1,5%-4%
Rentabilita tržeb z peněžního toku (EAT + Odp)/T	MAX	0,15	30	4,5	0,1-0,15
Obrat oběžných aktiv T/OA	MAX	0,05	30	4,5	0,9-1,5
Celková zadluženost aktiv (CK-DR)/A *100	MIN	0,10	30	3,0	60%-30%
Úrokové krytí EBIT/NU	MAX	0,15	30	4,5	1-3
Krytí dluhů peněžními toky (EAT+Odp)/(CK-DR)	MAX	0,15	30	4,5	0,02-0,5
Krytí aktiv dlouhodobým kapitálem (VK+DCK)/A	MAX	0,10	30	3,0	0,3-0,8
Provozní pohotovostní likvidita (KP + FM)/KZ	OPTI	0,05	30	1,5	1-1,5
Krytí zásob ČPK ((VK+DCK) – SA) / Z	MAX	0,05	30	1,5	0,7-1,2
Celkem:		1,00		30,0	

Kategorie A	ANO	od 25 do 30 bodů
Kategorie B	PŘIJATELNÉ	od 20 do 25
Kategorie C	NEURČITÉ	od 15 do 20
Kategorie D	NEVYHOVUJÍCÍ	od 12 do 15

Zdůvodnění k tabulkám 1 a 2 musí být s ohledem na daný rozsah příspěvku značně okleštěno. Ucelenější pohled by poskytly příklady výsledků aplikace metodického postupu analýzy finanční důvěryhodnosti firem, které byly zpracovány pro soubor zemědělských firem, avšak budou případně prezentovány až v průběhu jednání sekce.

- **Ukazatele rentability** [v %] : výběr je orientován na ukazatele výnosovosti z provozních činností, srovnatelnost je vymezena odlišením HV před zdaněním a úročením (EBIT a EBT), což eliminuje vliv různého stupně zadlužení, či daňového zatížení. Třetím aspektem je vztah mezi dosahovaným objemem tržeb za výrobky, služby, případně prodej zboží a výsledným cash flow. Pozitivní je růst hodnot ukazatelů výnosovosti v čase.

- **Ukazatel aktivity** (obrat OA): hodnotí schopnost podniku využívat vložených prostředků podle dosahované rychlosti obratu jednotlivých složek oběžného majetku, resp.dle vázanosti kapitálu v určitých formách aktiv. Pozitivní je růst hodnoty ukazatele v čase.

- **Ukazatele finanční stability** tvoří nejpočetnější skupinu v navrhovaném metodickém přístupu. Do jisté míry nesystémové je zařazení ukazatele **celkové zadluženosti**, protože žádná z jeho položek nepředstavuje krytí (jištění) rizikového faktoru. Položka cizí zdroje je očištěna o dlouhodobé rezervy. Běžná je snaha minimalizovat podíl cizího kapitálu. Vývoj finanční stability vypovídá o vývoji finanční závislosti či nezávislosti firmy. Ukazatel **úrokového krytí** představuje schopnost splácet nákladové úroky ze zisku z provozní činnosti (EBITu). Z pohledu věřitele je pozitivní růst tohoto ukazatele. Negativní vývoj signalizuje předlžení firmy a s tím spojené věřitelské riziko. Doporučená hodnota je minimálně 4,5 x. Ukazatel **krytí dluhu peněžními toky** je zapotřebí posuzovat v souvztažnosti s ukazateli likvidity a rentability. U obou ukazatelů se příznivě hodnotí růst jejich hodnoty v čase.

Ukazatel **zadluženosti majetku** (A) v %: je dalším ukazatelem, který přímo nezobrazuje jištění faktoru rizika. Jeho vývoj je nutno hodnotit v kontextu vývoje rentability a aktivity. Ukazatel zadlužení VK může růst exponenciálně. Zvyšovat podíl cizího kapitálu na majetku má smysl v případě, kdy je rentabilita vlastního kapitálu vyšší, než rentabilita celkových pasiv a pokud není ohrožena solventnost a likvidita firmy. Doporučuje se 20-60 % podíl.

- **Ukazatele likvidity** jako základní indikátory platební schopnosti firmy, jsou v navrhovaném systému hodnoceny zastoupeny dvěma podílovými ukazateli. Přívlastek „provozní“ v ukazateli **pohotovosti likvidity** by měl analytiku přimět k tomu, aby posuzovali, do jaké míry je podnik schopen vytvářet v rámci svých provozních aktivit potřebnou rezervu pohotových zdrojů (z krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků) v poměru ke spotřebě zdrojů na úhradu krátkodobých závazků. Názory na výši rezervy se v podnikové praxi značně různí, obecně je doporučována 20 % rezerva. Ukazatel **krytí zásob ČPK** je důležitým, relativně stabilním ukazatelem likvidity. Konstrukce ukazatele i hodnotící kritérium vycházejí z objektivní nutnosti rozlišovat zásoby na podíl dlouhodobě se obracejících zásob, které by měly být převážně kryty dlouhodobým kapitálem podniku (alespoň ze 70%) a na podíl rychle se obracejících zásob (v zemědělských podnicích mají spíše menšinový podíl; záleží však na charakteru výrobních postupů a výrobní struktuře).

DISKUSE

Při provádění finančních analýz by měl být uplatňován zejména vývojový pohled. Pro výběr hodnotících ukazatelů platí zásada, že jištění rizikového faktoru i rizikový faktor jsou

zásadně vyjadřovány buď položkami vznikajícími z provozu, anebo položkami zobrazujícími finanční operace. Přitom významným problémem je souřadnost, resp. váha ukazatelů v konečném vyjádření získaného skóre. Výpočty je nutno očistit minimálně od vlivu mimořádných výnosů, vlivu vytvořených dlouhodobých rezerv a od vlivu položek ostatní kapitálové fondy. Finanční analýzy slouží především k vyhodnocení situace firmy v minulosti, ale také mohou poskytnout pohled do budoucnosti, zejména odpovědět na otázku zda je firma schopna přežít. Významným a základním projevem úspěchu v podnikání je růst základní produkční síly, východiskem pro hodnocení růstu je poměr HV z provozní činnosti ve vztahu k objemu aktiv celkem (EBIT/A). Základní, objektivní a vrcholovou syntetickou funkcí podnikání však je rentabilita investic - ROI (královna veličin). Z toho vyplývá, že manažeři by měli beze zbytku tento zájem vlastníků a investorů respektovat. Na druhé straně však praxe potvrzuje, že manažeři se ve svých rozhodnutích neřídí kritériem kapitálové výnosnosti, ale převážně rozhodují v zájmu minimalizace nákladů a to často při absenci rozvojové koncepce - za jakoukoliv cenu.

ZÁVĚR

Volbou relativně malého počtu poměrových ukazatelů lze testovat aspekty finančního zdraví podniku (rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu). Jako vstupy jsou používány údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele jsou vyhodnocovány na základě intervalových hodnot. Mezní přijatelné hodnoty všech ukazatelů vycházejí z ekonomické interpretace, ale vyžadují objektivizaci z hlediska empirie, zejména s ohledem na zkušenosti a nutnou opatrnost finančních analytiků. Problém souřadnosti ukazatelů v konečném vyjádření je řešen pomocí váhy (významnosti ukazatele) výpočtem skóre, které klasifikuje dosaženou úroveň finanční stability. Závažnou otázkou je srovnatelnost podniků. V zájmu objektivity autoři doporučují eliminovat vliv vybraných položek z účetních výkazů. Bez *srovnatelnosti* nelze hodnotit „zdraví“ nebo „nemoc“ podniku, vzhledem k určitému vhodnému okruhu jiných podniků.

Literatura :

1. Neumaierová,I.,Neumaier,I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. GRADA Publishing.Praha, 2002
2. Grünwald,R.: Analýza finanční důvěryhodnosti podniku.EKOPRESS,s.r.o.,Praha,2001
3. Pelc,V: Encyklopedický slovník podnikatele.GRADA Publishing.Praha,1995
4. Milgrom,P., Roberts,J.:Modely rozhodování v ekonomii a managementu. GRADA Publishing.Praha,1997
5. Brealey,R.A., Myers,S.C.: Teorie a praxe firemních financí. Victoria Publishing.Praha, 1992

Kontaktní adresy :

Ing.Václav Kala,CSc., Ing.Pavla Římovská

Katedra řízení

Provozně ekonomická fakulta

ČZU v Praze

165 21 Praha 6 - Suchbátka

Telefon: 2 2438 2244

Kala@pef.czu.cz; Rimovska@pef.czu.cz

